

国泰君安 (601211)

证券研究报告

2024年10月31日

自营弹性充分释放带动净利润增速转正—24年三季度业绩点评

【24年前三季度业绩超预期增长，自营业务盈利凸显】

国泰君安 Q3 单季/2024 年前三季度实现调整后营收 93/227 亿元，同比+33.2%/+3.1%；分别实现归母净利润 45/95 亿元，同比+56.2%/+10.4%。自营业务收入的强势增长为整体业绩贡献主要增量，24Q3 单季：经纪/投行/资管/自营/信用营收同比增速分别为-14.0%/-43.0%/-9.1%/+127.8%/+662.3%。24 年前三季度：经纪/投行/资管/自营/信用同比增速分别为-12.7%/-32.3%/-8.4%/+38.5%/-2.5%。ROE 为 8.0%，较去年同期+0.5Pct；杠杆率小幅下滑至 4.45x。

【资本市场回暖，自营业务收入大幅上涨增厚利润】

自营业务方面，公司 24Q3 单季/前三季度实现自营业务收入分别为 57.8/107.2 亿元，分别同比+127.8%/+38.5%，24 年 Q3 自营营收高增带动前三季度自营业务收入实现大幅正增长；24 年前三季度自营金融资产规模为 4392 亿，较去年同期+1.3%，9 月底资本市场大幅回暖，24Q3 上证指数/沪深 300 区间涨幅分别高达 12.4%/16.1%，24 年前三季度公允价值变动由损益转为正向收益至 45 亿元，市场回暖致投资收益率上行至 2.44%，较去年同期+0.66Pct，整体表现大超预期为增厚业绩的主要推动力。

【市场交投清淡叠加监管政策趋严，致手续费业务收入略有承压】

1) 经纪业务：公司 24 年前三季度实现经纪业务收入 44.5 亿元，同比-12.7%，经纪业务收入下滑的主因系资本市场活跃度低迷，市场交投清淡，24 年前三季度累计股基日均成交额为 9210 亿元，较去年同期同比-8.6%，其中第三季度累计股基日均成交额仅为 8046 亿元，较 23 年同期同比-12.3%。

2) 投行业务：公司 24 年前三季度实现投行业务收入 18.0 亿元，同比-32.3%，监管政策收紧 IPO 和再融资致公司投行业务开展较为受限，证券承销规模萎缩，IPO/再融资规模分别为 30.3/82.6 亿元，分别同比-88.7%/-19.5%，拖累公司投行业务收入。

3) 资管业务：公司 24 年前三季度实现资管业务收入 28.6 亿元，同比-8.4%，资管业务收入小幅下滑的主因系受到公募基金降费的影响。1) 从规模角度来看，非货公募管理规模扩大，控股的国泰君安资管非货保有规模 408 亿，同比+31.4%；参股的华安基金（持股 51.0%）非货保有规模 3560 亿，同比+9.9%；两家合计非货保有规模为 2224 亿元，同比+13.3%。2) 从收入的角度来看，非货公募规模虽有所扩大，但受到公募基金降费的影响，资管业务收入略有承压。

【在暂停转融券业务的严监管下，信用业务韧性较强】

信用业务：公司 24 年前三季度实现信用业务收入 15.7 亿元，同比-2.5%，其中 24 年 Q3 单季实现信用业务收入 5.2 亿元，同比+662.3%；在暂停转融券业务的严监管政策下，24 年前三季度融资融券余额出现下滑，截止于 24 年 9 月底的融资融券余额为 14401 亿元，较去年同期-9.5%，其中融资/融券余额分别为 14307/95 亿元，较去年同期分别-5.2%/-88.3%，但公司三季度融资融券利息收入逆势上涨凸显韧性。

投资建议：我们认为，公司当前已经公布同海通证券换股吸收合并的重组预案，看好未来公司作为上海地区旗舰券商的发展前景。未来公司经纪和两融业务将持续受益于市场交投活跃度的持续放大，叠加新创设的资本市场工具互换便利将改善券商自营业务弹性，看好公司净利润在牛市情景下的持续释放。根据最新披露财务数据更新 24/25/26 年盈利预测，归母净利润 24/25/26 年原预测值为 106/116/128 亿元，未来资本市场活跃度有望提升叠加互换便利加杠杆逻辑释放净利润空间，现 24/25/26 年调整为 110/152/157 亿元，预计 24-26 归母净利润同比增速+17.2%/+38.1%/+3.5%，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场表现不及预期；兼并重组后业务开展存在不确定性；监管政策发生变化。

投资评级

行业	非银金融/证券 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.66 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,511.90
流通 A 股股本(百万股)	7,480.32
A 股总市值(百万元)	140,172.12
流通 A 股市值(百万元)	139,582.82
每股净资产(元)	17.02
资产负债率(%)	81.44
一年内最高/最低(元)	21.10/12.93

作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523100001	
dupenghui@tfzq.com	
李昕恬	联系人
lixintian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《国泰君安-公司定期报告点评:业绩小幅下滑，看好高股息板块的行情演绎—24H1 业绩点评》 2024-08-30
- 《国泰君安-公司定期报告点评:并表华安基金显著增厚资管收入，薪酬激励或将进一步优化》 2023-04-29
- 《国泰君安-公司定期报告点评:IPO 业务稳步提升，公募布局未来可期》 2023-04-01

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,471.28	36,141.29	38,105.69	45,328.18	47,957.39
增长率(%)	-4.56	1.89	5.44	18.95	5.80
归属母公司净利润(百万元)	11,507.15	9,374.14	10,986.38	15,168.01	15,703.62
增长率(%)	-32.11	18.54	17.20	38.06	3.53
净利润率	32.44%	25.94%	28.83%	33.46%	32.74%
净资产收益率	7.30%	5.61%	7.19%	9.28%	8.98%
市盈率(倍)	14.44	17.72	15.12	10.95	10.58
市净率(倍)	1.05	1.00	1.09	1.02	0.95
每股净利润(元/股)	1.29	1.05	1.23	1.70	1.76
每股净资产(元/股)	17.71	18.75	17.16	18.36	19.63

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	179,065.41	161,875.85	173,373.56	178,694.61	185,480.86	营业收入	35,471.28	36,141.29	38,105.69	45,328.18	47,957.39
其中：客户资金存款	148,317.48	131,135.94	132,447.30	133,771.78	135,109.49	手续费及佣金净收入					
结算备付金	17,965.39	18,118.72	19,645.85	21,296.25	22,432.08	其中：代理买卖证券业务净收入	7,643.02	6,790.04	6,692.43	8,614.97	8,114.58
其中：客户备付金	10,550.48	10,803.29	10,262.00	10,692.53	10,633.86	证券承销业务净收入	4,310.93	3,687.59	3,397.33	3,428.33	3,550.15
融出资金	87,115.51	89,753.96	93,921.26	95,671.53	97,456.80	资产管理业务净收入	1,648.36	4,096.52	3,208.62	3,232.32	3,301.17
交易性金融资产	331,401.24	372,574.24	428,688.41	497,464.26	563,102.55	利息净收入	4,764.58	2,802.61	3,164.27	3,252.74	3,838.40
衍生金融资产	8,232.82	9,672.70	9,371.40	12,049.09	13,518.82	投资净收益	7,778.78	9,504.86	12,105.57	16,499.36	18,337.63
买入返售金融资产	71,136.22	69,666.09	64,359.89	62,237.41	61,282.30	其他业务收入	9,325.62	9,259.67	9,537.46	10,300.45	10,815.48
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	21,188.24	23,963.77	23,741.13	25,557.34	27,505.20
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	214.79	185.33	184.05	225.66	239.28
长期股权投资	11,444.26	12,790.76	16,310.32	17,725.42	20,276.50	管理费用	13,639.64	15,723.26	15,786.86	16,817.85	17,881.08
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-464.57	262.52	-381.06	-453.28	-479.57
存出保证金	58,922.82	56,787.63	57,355.50	57,929.06	58,508.35	其他业务成本	7,774.13	7,760.27	8,148.28	8,963.11	9,859.42
固定资产	2,831.55	3,917.72	3,988.63	4,697.24	5,490.59	营业利润	14,283.04	12,177.52	14,364.56	19,770.83	20,452.19
无形资产	1,442.81	1,530.16	1,907.02	2,141.20	2,414.17	加：营业外收入	14.08	27.85	19.87	21.76	25.84
其他资产	20,921.79	25,552.86	25,552.86	27,622.63	30,355.21	减：营业外支出	157.15	57.47	147.24	136.45	127.80
总资产	860,688.55	925,402.48	1,000,359.75	1,099,320.73	1,204,551.72	利润总额	14,139.97	12,147.90	14,237.19	19,656.14	20,350.23
短期借款	9,847.55	11,661.69	12,244.77	12,489.67	12,239.88	减：所得税	2,518.80	2,262.48	2,651.60	3,660.85	3,790.12
拆入资金	12,967.20	11,744.90	12,919.39	14,211.33	15,632.46	净利润	11,621.17	9,885.42	11,585.59	15,995.29	16,560.11
交易性金融负债	75,048.87	74,824.26	78,565.47	80,136.78	80,938.15	减：少数股东损益	114.02	511.27	599.21	827.28	856.49
衍生金融负债	9,790.66	11,488.61	13,786.33	16,543.59	19,852.31	归属于母公司所有者的净利润	11,507.15	9,374.14	10,986.38	15,168.01	15,703.62
卖出回购金融资产款	173,236.68	216,829.59	249,354.03	274,289.43	296,232.59						
代理买卖证券款	100,274.94	90,457.19	91,361.77	92,275.38	93,198.14	基本比率和每股指标					
代理承销证券款	34.99	872.66	1,047.19	1,256.63	1,507.96	净利率	32.44%	25.94%	28.83%	33.46%	32.74%
应付职工薪酬	9,057.70	7,728.84	7,760.11	8,266.90	8,789.53	总资产收益率	1.34%	1.01%	1.10%	1.38%	1.30%
应付债券	127,883.59	134,025.54	147,428.10	162,170.91	178,388.00	净资产收益率	7.30%	5.61%	7.19%	9.28%	8.98%
长期借款	559.15	549.55	549.55	549.55	549.55	市盈率（倍）	14.64	17.97	15.33	11.11	10.73
总负债	696,862.46	752,024.47	841,687.29	929,558.15	1,023,019.93	市净率（倍）	1.07	1.01	1.10	1.03	0.96
总股本	8,906.67	8,904.61	8,903.73	8,903.73	8,903.73	每股净利润（元/股）	1.29	1.05	1.23	1.70	1.76
所有者权益合计	163,826.09	173,378.01	158,672.46	169,762.58	181,531.79	每股净资产（元/股）	17.71	18.75	17.16	18.36	19.63
少数股东权益	6,127.12	6,408.76	5,865.18	6,275.12	6,710.15						
归属于母公司所有者权益合计	157,698.97	166,969.25	152,807.28	163,487.46	174,821.64						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com